中国经济的四种结局

—— 当下的经济棋局与投资机会

徐远
北京大学

2020.03.29

徐远观察
更新微信：15612775

VISIT…

LANZAROTE Caliente.COM

疫情扩散引发的问题

- 大萧条？
- 逆全球化？
- 全球供应链转移？
- 资产价格雪崩？
  - 危局中，才充满机遇

侨远观察
新微信：15612277539

一点方法论：为何思考长期、全局的问题？

- 长期我们都死了
  - 长期结果，孕育在短期选择当中
  - 长期是短期的背景板
  - 资产价格是对未来的提前反应

- 庙堂上轻飘飘的一句话，就是寻常百姓漫长的一生
  - 微观选择，都是在宏观背景之下
  - 宏观难测，所以很多人不测
  - 当我们说乐观或悲观，其实都是不知道的意思。
  - 因此我们穷尽各种可能性

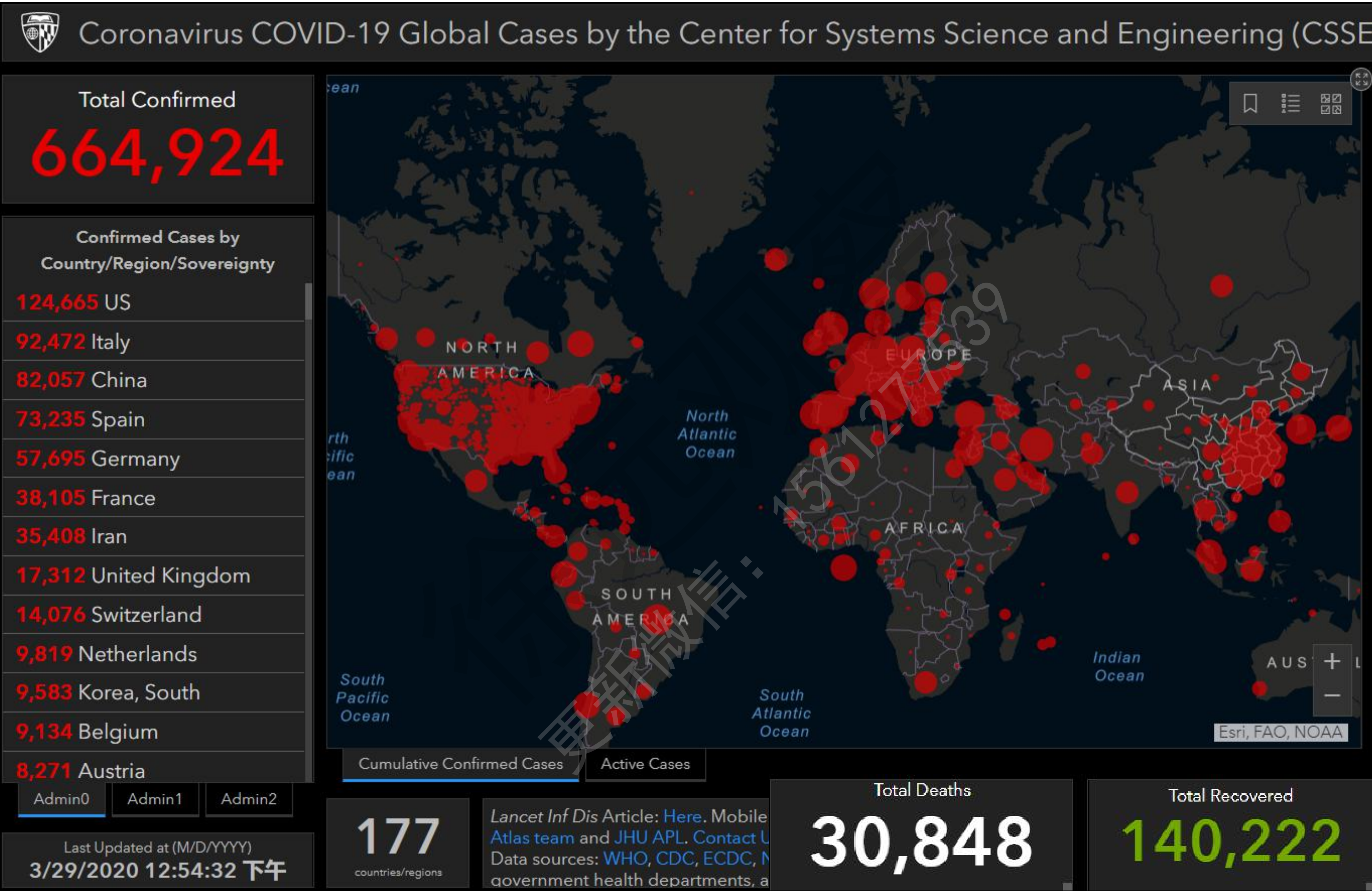
- 不谋万世者，不足某一时。不谋全局者，不足谋一域。

提纲

- 疫情更新
- 1918+1929+2008?
  - 比较是分析的开始，不是结束
- 中国经济棋局的四种演绎
  - 放低目标
  - 加水，不加面
  - 加水，也加面
  - 基础性改革：二次房改+二次开放
- 危局中的机遇
  - 股债房汇
  - 四种武器之外，还有第五种

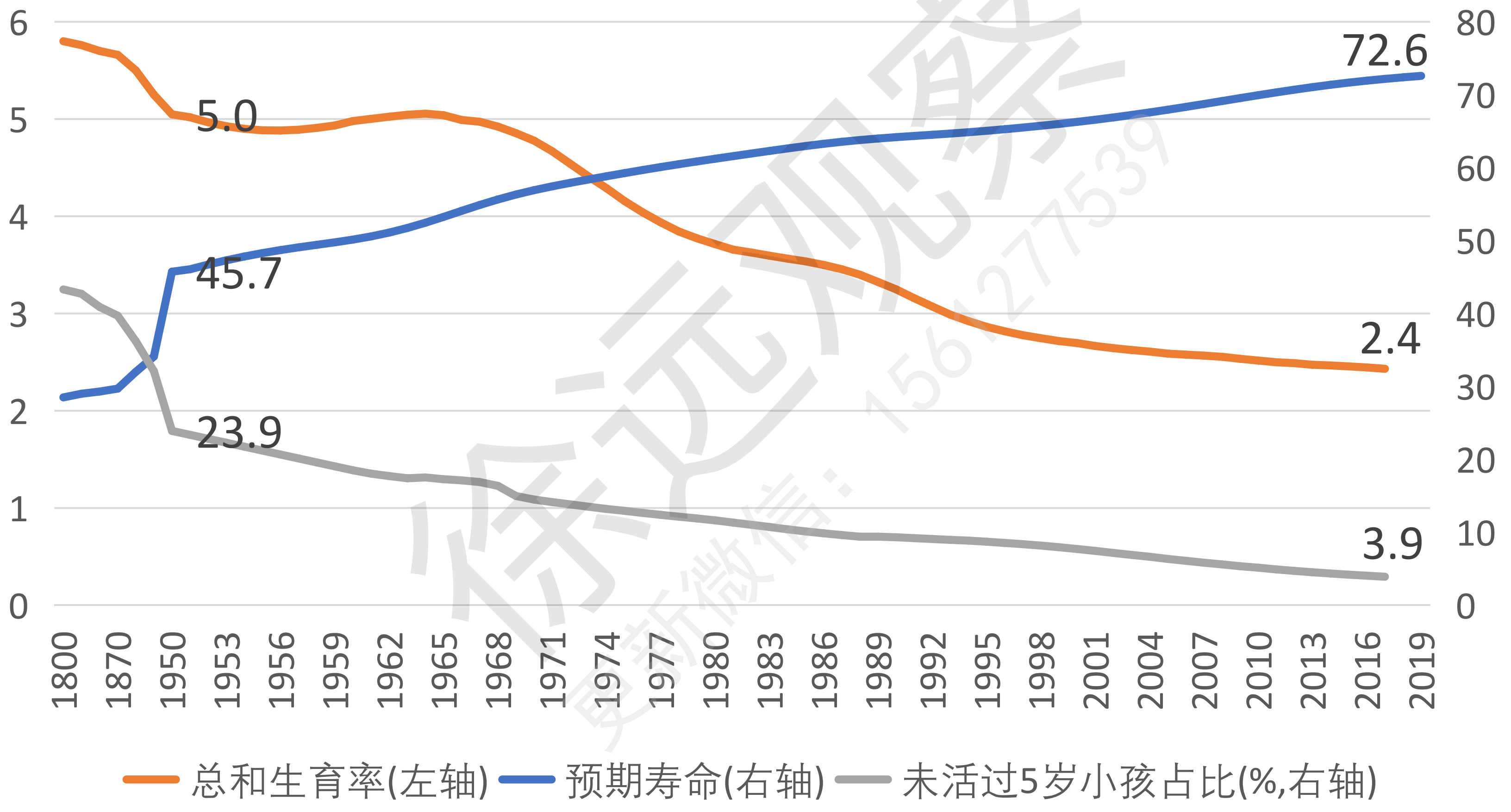
徐远观察
更新微信：15612277539

全球疫情概况（2020年3月29日北京时间14:20）



https://gisanddata.maps.arcgis.com/apps/opsdashboard/index.html#/bda7594740fd40299423467b48e9ecf6

出生率，婴儿死亡率，预期寿命



数据来源： Riley (2005), Clio Infra (2015), UN Population Division (2017), Gapminder and World Bank

青霉素

- 1928发现
- 1942量产

徐远观察
更新微信：15612277539

1918+1929+2008?

	本质	特征	新冠疫情	未来可能性
经济危机	供求失衡	通胀，失业，破产	Not yet	Very likely
金融危机	恐慌崩溃	金融机构破产	Not yet	Possible
自然灾害	外生冲击	意外	Yes	???

1918-1920：西班牙大流感

（全球人口18亿，约5亿感染，5000万死亡，数据来源：美国CDC网站）

1929-1933：大萧条

2008-2009：全球金融危机

1987?

1980-1981

徐远观察
更新微信：15612177539

这次不一样

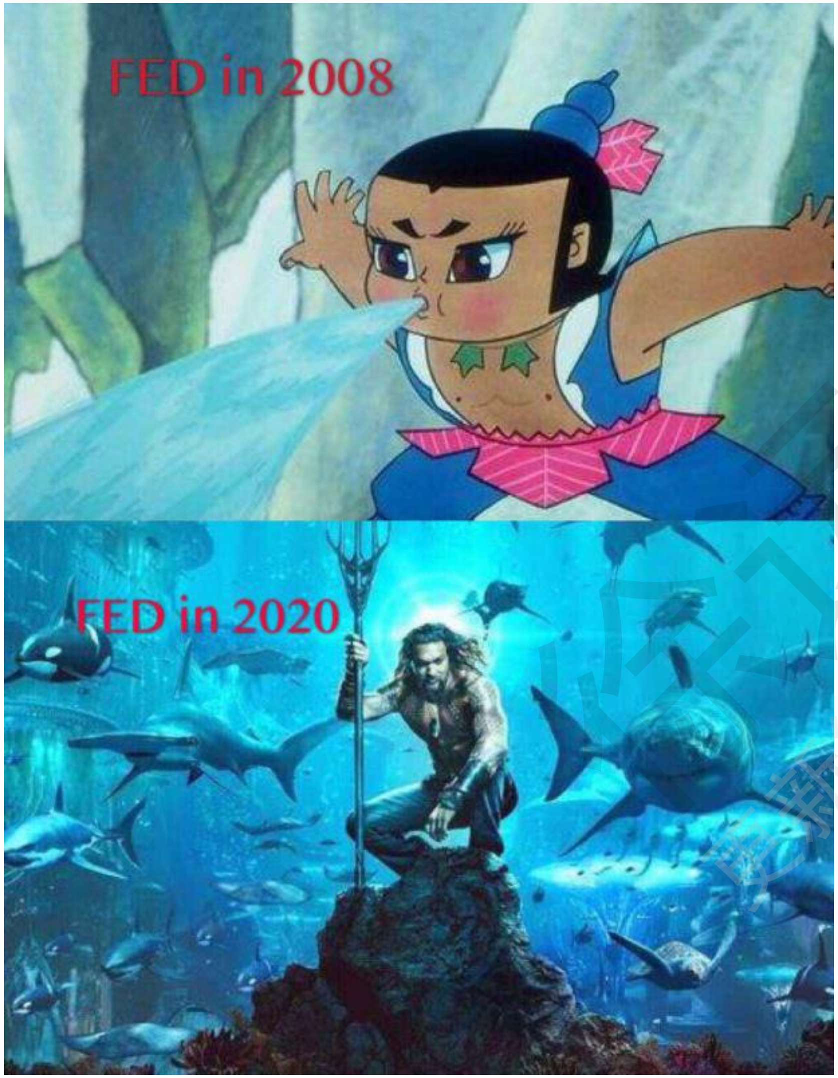
1. 起源
2. 传导机制
3. 经济基本面（发达国家，发展中国家）
4. 抗灾能力
5. 政策应对（财政，货币）
6. 全球思潮
7. 后果

没有两次危机是一样的

- 比较是分析的开始，不是结束。
- 类比是初级的分析方法，逻辑是高级的分析方法。
- 人不能两次踏入同一条河流。

徐远观察
更新微信：

如何看待美国的“抗疫”政策？



道琼斯工业	纳斯达克	标普500
20704.91	7417.86	2447.33
2112.98 +11.37%	+557.19 +8.12%	+209.93 +9.38%
富时100	法国CAC40	德国DAX
5446.01	4242.70	9700.57
+452.12 +9.05%	+328.40 +8.39%	+959.42 +10.98%
日经225	韩国综合	富时新加坡STI
18092.35	1609.97	2362.05
1204.57 +7.13%	+127.51 +8.60%	+128.57 +5.76%
上证综指	深证成指	恒生指数
2722.44	9921.68	22663.49
+62.27 +2.34%	+230.15 +2.37%	+967.36 +4.46%

各国财政政策：规模惊人

国家	2020年政策规模	刺激规模 亿美元	2019年GDP 万亿美元	占GDP比例
美国	2万亿美元	20000	21.43	9%
日本	56万亿日元	5771	5.12	11%
英国	3300亿英镑	4000	2.72	15%
德国	1.1万亿欧元	12200	3.80	32%
法国	450亿欧元	500	2.68	2%
意大利	250亿欧元	276.7	1.98	1%
西班牙	2000亿欧元	2213.6	1.38	16%
加拿大	820亿加元	585.4	1.65	4%
澳大利亚	836 亿澳元(2轮)	511.63	1.22	4%
韩国	11.7万亿韩元	96.5	1.56	1%
中国	1100亿元防控+发行特别国债	目前<0.02	14.36	目前<0.2%

你看见风暴，而激动（战栗）不已？

中国如何突围?

- 外需萎缩，内需担纲
  - 中国能否独善其身？不可能
  - 全球化会逆转吗？你能怎样
  - 全球价值链萎缩？你能怎样

- 以确定性的战略，对抗不确定的世界
  - 全球合作的现实与思想基础
  - 全球化逆转，总需求不足，供应链萎缩

中国经济的四种结局

I. 意外冲击，适度调低增长目标

II. 加水，不加面（货币宽松）
   I. 任何一种宽松都需要货币宽松，程度、设计不同而已
   II. 加水不是贬义词，没有货币超发的意思
   III. 结果：钱往哪里去？Yesterday once more?

III. 加水，也加面（财政产业政策发力）
   I. 城市基建，铁公机，新基建
   II. 消费券，还是直接发钱？

IV. 调整房地产政策，推进基础改革
   - 二次房改+二次开放
   - 对房地产的偏见：人人都想要好房子，却都批评房地产

哪种结局可能性大?

- 研究政策消息，还是政策的底层逻辑?

徐远观察
更新微信：15612277539

抓住危局中的机遇？

Never let a good crisis go to waste.

— Winston S. Churchill

- 国家是这样，个人也是这样。
- 美林投资时钟：一个思考方式。
- 股债房汇：保持不变。
- 世界上有四种武器，有用的是第五种。

资产价格的逻辑推测：2.11预测保持不变

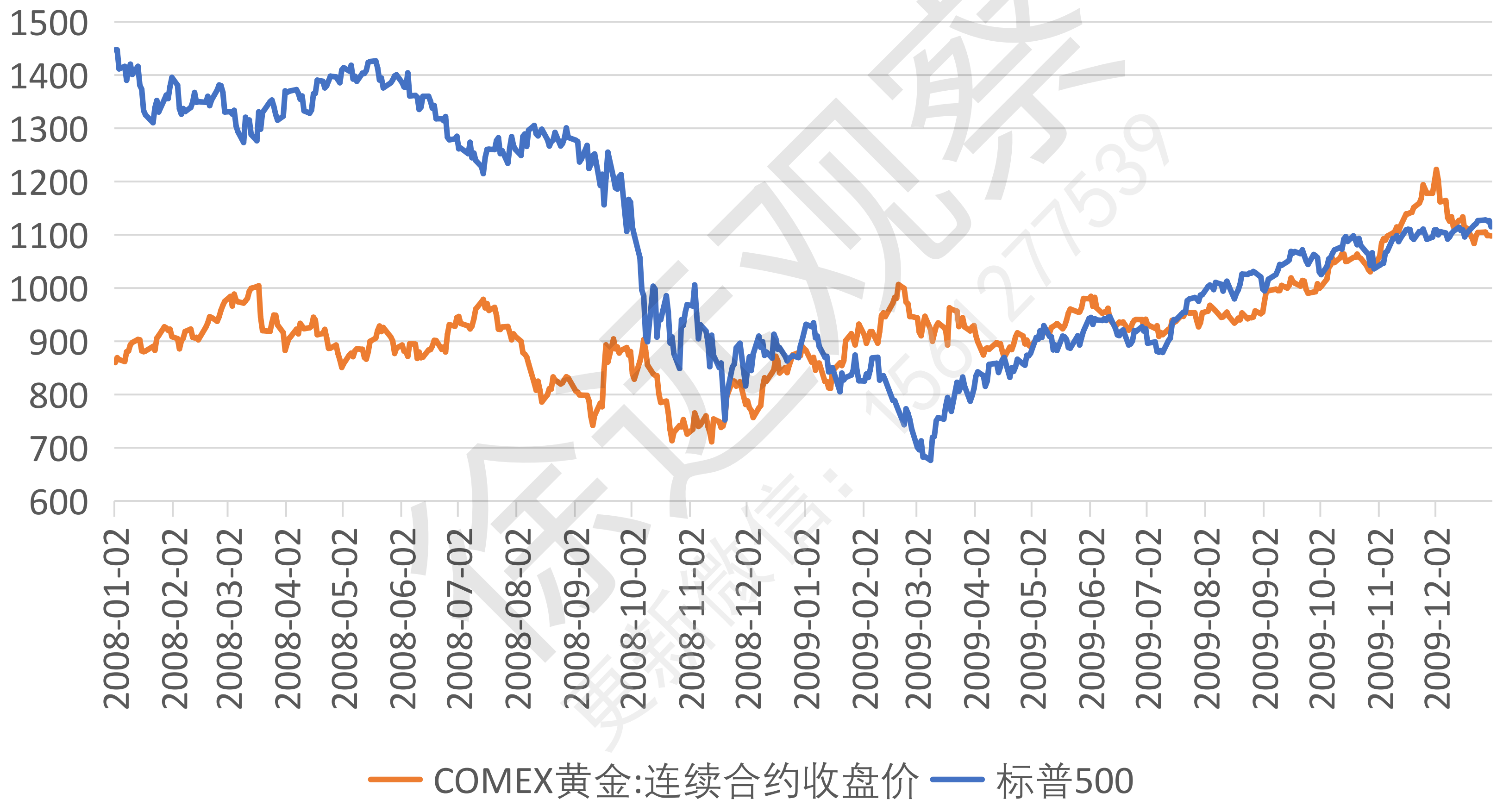
- 这是一道逻辑题：疫情好与不好都这样

- 股市：波动上涨
  - 科技板块、中小创、在线板块
  - 地产基建（？？？）
  - 医疗板块
  - **波动加大（黑体，加彩色）**

- 债市：暂时观望
- 房市：大城市就是大城市
- 汇率：从方向不明到大概率上涨
  - 可能涨破6.5，**波动较大**

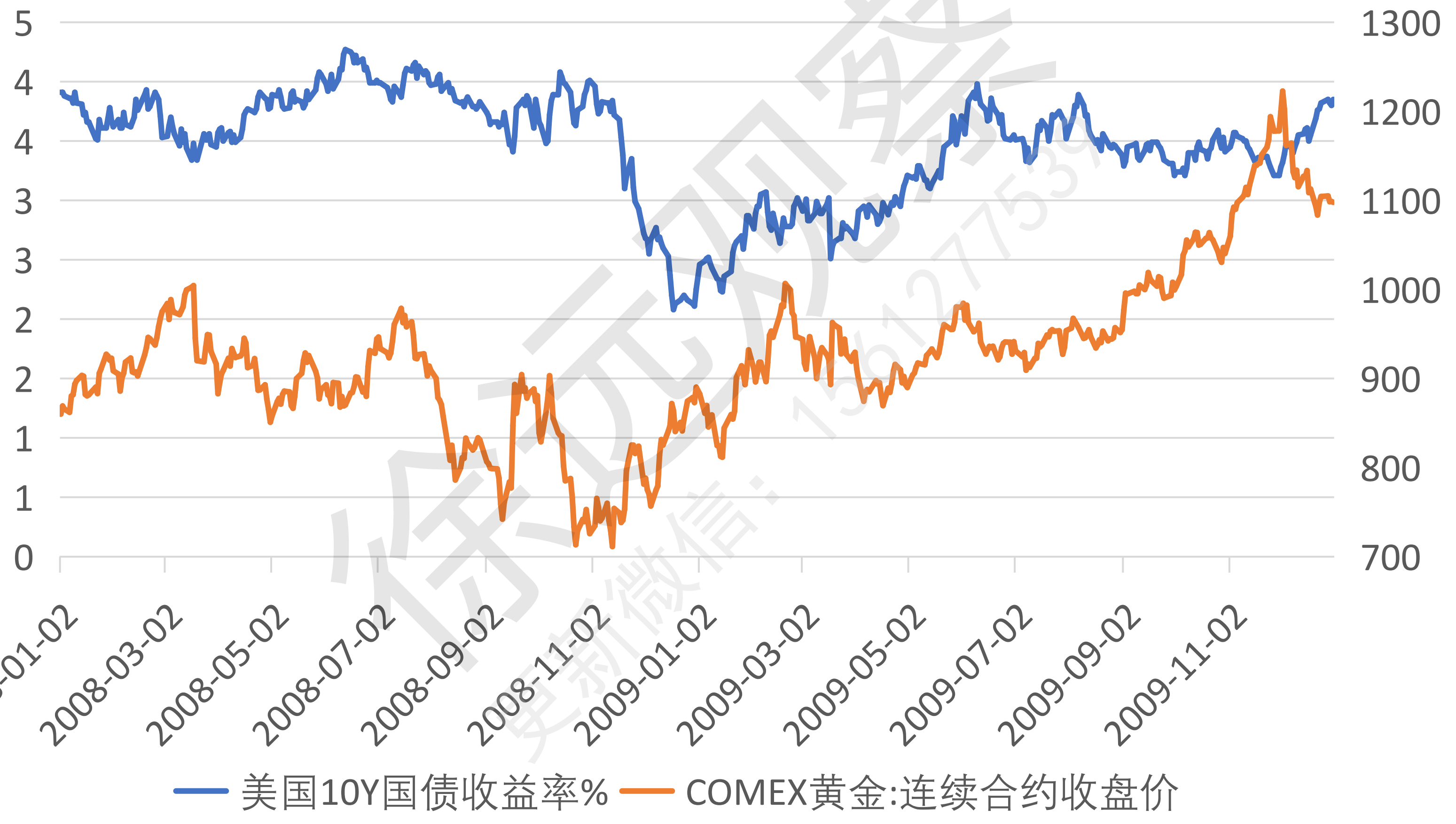
乐观观察 微信：15612277539

黄金早于股票上涨



1500
1400
1300
1200
1100
1000
900
800
700
600
2008-01-02
2008-02-02
2008-03-02
2008-04-02
2008-05-02
2008-06-02
2008-07-02
2008-08-02
2008-09-02
2008-10-02
2008-11-02
2008-12-02
2009-01-02
2009-02-02
2009-03-02
2009-04-02
2009-05-02
2009-06-02
2009-07-02
2009-08-02
2009-09-02
2009-10-02
2009-11-02
2009-12-02
COMEX黄金:连续合约收盘价
标普500

国债和黄金抢跑



5
4
4
3
3
2
2
1
1
0
1300
1200
1100
1000
900
800
700
2008-01-02
2008-03-02
2008-05-02
2008-07-02
2008-09-02
2008-11-02
2009-01-02
2009-03-02
2009-05-02
2009-07-02
2009-09-02
2009-11-02
美国10Y国债收益率%
COMEX黄金:连续合约收盘价

恐慌散去，黄金上涨

90
80
70
60
50
40
30
20
10
0
1300
1200
1100
1000
900
800
700
2008-01-02
2008-03-02
2008-05-02
2008-07-02
2008-09-02
2008-11-02
2009-01-02
2009-03-02
2009-05-02
2009-07-02
2009-09-02
2009-11-02
VIX指数
COMEX黄金:连续合约收盘价

黄金现货价格（1971-2019）

投资黄金的方式

- 实物黄金
- 纸黄金
- 黄金ETF
- 黄金期货

徐远观察
更新微信：15612277539

规模较大的黄金ETF

基金代码	基金简称	2018收益率（%）	2019收益率（%）	基金规模（亿元）
518880	华安黄金ETF	3.84	20.55	69.95
159937	博时黄金ETF	3.80	20.47	45.69
002611	博时黄金ETF联接C	3.56	19.68	40.40
000217	华安易富黄金ETF联接C	3.77	20.60	28.30
159934	易方达黄金ETF	3.69	20.32	20.51
000216	华安易富黄金ETF联接A	3.69	20.52	14.85
518800	国泰黄金ETF	3.79	20.40	10.60

徐远的投资课

— 徐远的投资课 —	
发刊词	投资，一生的修行
第一部分	投资原理
	第1讲 回报率三原理：你真的理解高回报吗？
	第2讲 投资三大决策（一）：买什么？
	第3讲 投资三大决策（二）：买多少？
	第4讲 投资三大决策（三）：何时买？
	第5讲 投资认知的边界：知之为知之，不知为不知
	小结：建立认知框架，避免盲人摸象
第二部分	投资工具（一）：股票
	第6讲 股票（1）：买股票，买的是什么？
	第7讲 股票（2）：买仙股，是成仙，还是成佛？
	第8讲 股票（3）：估值低的股票，回报率高吗？
	第9讲 股票（4）：股票指数，巡航股海的导航仪
	第10讲 股票（5）：A股真的不赚钱吗？
	第11讲 股票（6）：股票涨跌的宏观全局因素
	第12讲 股票（7）：股票涨跌的中观和微观因素
	第13讲 股票（8）：为什么2C公司股票涨得多？
	第14讲 股票（9）：科技股的潜力有多大？
	小结：关于股票的那些误解
第三部分	投资工具（二）：债券
	第15讲 债券（1）：关于债券，小白有哪些误解？
	第16讲 债券（2）：什么样的人更适合投资债券？
	第17讲 债券（3）：如何投资债券最省心，最高效？
	小结：债券是不可或缺的常规武器
第四部分	投资工具（三）：基金
	第18讲 基金（1）：基金的五大优势
	第19讲 基金（2）：怎样避开基金中的坑？
	第20讲 基金（3）：基金分类的三维坐标
	第21讲 基金（4）：业绩为王的陷阱
	第22讲 基金（5）：基金挑选中的以人为本
	第23讲 基金（6）：不可忽视的基金管理费
	第24讲 基金（7）：魔鬼的两个细节
	小结：专业化的魔力与陷阱
第五部分	投资工具（四）：房产
	第25讲 房产（1）：为什么房产是富豪们投资的首选？
	第26讲 房产（2）：房价到底有没有泡沫？
	第27讲 房产（3）：未来房价趋势如何？
	小结：房产是财富的定海神针
第六部分	投资工具（五）：金融衍生品
	第28讲 衍生品（1）：天使还是魔鬼？
	第29讲 衍生品（2）：实在想加杠杆，应该怎么办？
	小结：魔鬼的红舞鞋
第七部分	投资工具（六）：保险
	第30讲 保险（1）：保障和理财：两种完全不同的保险
	第31讲 保险（2）：理财保险的三大要素和穿透神器
	第32讲 保险（3）：哪些保险能买？
	小结：你到底有多焦虑？
第八部分	投资工具（七）：黄金
	第33讲 黄金（1）：盛世古董，乱世黄金：黄金真有价值吗？
	第34讲 黄金（2）：沉默的黄金：被误解的避险属性
	第35讲 黄金（3）：投资黄金的错误和正确方法
	小结：假作真时真亦假，真作假时假亦真
第九部分	投资实务
	第36讲 配置资产的"三性"和"三原则"
	第37讲 让你的对手为你工作
	第38讲 基金定投的智慧与陷阱
	第39讲 灵魂拷问：投资与投机的区别
	小结：投资是实用的艺术
结语	陪你一起慢慢变富

更多分析，请关注“徐远观察”

1） 宏观经济

2） 金融投资

3） 人民币汇率

4） 房地产

5） 金融科技

徐远观察：有穿透力的观察